

Nous allons d'abord voir ce qu'on entend par spéculation financière.

Qu'est-ce que spéculer ? Nous ne parlons pas ici de la spéculation au sens philosophique du terme et qui a pris le sens péjoratif, selon la définition qu'en donne le Vocabulaire technique et critique de la philosophie (André Lalande) "de construction abstraite et arbitraire, qu'on ne saurait vérifier, et dont la valeur est douteuse".

Cependant, la notion de construction abstraite et arbitraire est loin d'être absente de la spéculation financière notamment avec son utilisation, très en vogue dans les salles de marché, des modèles mathématiques de prévision des évolutions futures. Des modèles qui ont la fâcheuse habitude de ne prévoir pas grand-chose et à commencer par les catastrophes.

On se souviendra, par exemple, qu'en 1997, deux économistes américains Myron Scholes et Robert Merton, ont obtenu ce qui tient lieu de Prix Nobel d'économie, pour avoir élaboré un modèle d'évaluation des produits dérivés (dit modèle Black-Scholes – Fischer Black était l'autre inventeur du modèle mais étant mort depuis deux ans, il était inéligible ; il fut cité comme simple contributeur et remplacé par Robert Merton !). Ce modèle, était d'autant plus une construction abstraite qu'il considérait les crises et les krachs comme hypothèse négligeables.

Embauchés tous les deux en 1994 dans le fond spéculatif (hedge fund) Long Term Capital Management – LTCM, par son dirigeant qu'ils ont connus au sein de la banque américaine Salomon Brothers, ils n'empêchèrent pas ce fonds de tomber en faillite en 1998 sous le coup de l'extension de la crise asiatique à la Russie. Cette faillite créa d'ailleurs un séisme inédit sur les marchés avec, pour la première fois depuis la crise de 1929, une intervention directe de la banque centrale américaine pour éviter une catastrophe, qui engageait à l'époque l'équivalent du PIB de la France. Pour comprendre certains aspects de la spéculation, prenons l'origine du nom. Il vient du mot latin *speculari* dont le premier sens est : observer, guetter, espionner voire contempler. D'ailleurs, dans ce dernier sens, il a été longtemps utilisé en astronomie à partir du XVII^{ème} siècle, où la spéculation consistait à observer les astres. Le mot *speculator* désigne celui qui observe des phénomènes mais aussi le surveillant. C'est d'ailleurs par ce mot que l'on désignait les évêques, soit dit en passant.

Ce qui nous intéresse ici est un dérivé de ce mot latin qui est *speculum* qui signifie miroir, reproduction fidèle, image. En fait, spéculer c'est chercher à anticiper une réaction, un événement, se mettre à la place d'autrui. C'est en quelque sorte se mettre en miroir.

La spéculation se construit à partir d'une sorte de miroir de la réalité. L'opposition qui est souvent faite entre économie réelle et économie virtuelle n'est pas totalement fautive finalement.

Plus précisément, dans le domaine économique et financier, spéculer consiste à prendre aujourd'hui une décision économique ou financière en fonction d'une situation économique future et hypothétique. Dans la spéculation il y a donc l'idée de supposer, de faire des conjectures. La spéculation est donc une anticipation.

En matière financière, il s'agit donc d'anticiper le prix d'un actif (un titre, une marchandise, un taux d'intérêts, etc.) en relation avec un événement devant se produire (profit ou perte attendues, décision économique ou politique, évolution d'une donnée économique, etc.), cette anticipation étant elle-même construite en fonction de données historiques. C'est pourquoi, comme nous l'avons relevé précédemment, les acteurs de la spéculation, les banques, sociétés de bourse, fonds d'investissements les plus divers sur-utilisent les modèles mathématiques censés prévoir les événements futurs. Et que même des machines ont été conçues pour agir seules les marchés financiers.

Avant de revenir plus précisément sur ces questions, soulignons que la spéculation représente dans le langage courant des aspects plus larges tournant néanmoins autour de l'acte de spéculer.

On désigne ainsi sous ce vocable l'ensemble des acteurs de la spéculation, des intervenants sur les marchés financiers. Un ensemble dont les contours sont souvent flous (et pas seulement parce que nombre d'entre eux agissent depuis des sociétés-écran situées dans les paradis fiscaux) et qui nourrit nombre de phantasmes. Une nombreuse littérature se complait à montrer avant tout des individus spéculateurs que l'on met, ou qui savent se mettre, ou les deux, suffisamment en avant pour le meilleur (des opérations financières réalisées avec succès) ou pour le pire (la chute ou l'escroquerie).

Mais ces individus qui existent réellement, souvent à la tête de fonds qui peuvent jouer un rôle puissant dans une vague spéculative ne sont en fait qu'un sous-groupe, numériquement assez faible d'un ensemble beaucoup plus vaste constitué des banques, des compagnies d'assurance, des fonds d'investissements, des fonds d'arbitrage, etc. Un ensemble que l'on peut qualifier de capital financier, pour reprendre une formule "créée" par les marxistes, et par Marx lui-même qui lui consacre un chapitre du 3^{ème} livre du Capital. Nous y reviendrons.

Bien sûr, on désigne sous le vocable de spéculation l'ensemble des opérations financières effectuées sur les marchés financiers et dont l'effet est souvent l'alternance de période d'euphorie et de dépression ou de krach.

Certes, il est de bon aloi de séparer les opérations courantes, présentées comme normales, sur ces marchés et de ne cantonner la spéculation qu'à de prétendues dérives voire à ses aspects les plus crapuleux. Certes, l'histoire de la spéculation est jalonnée d'escroqueries de haut vol. L'économiste et historien de l'économie Charles Kindleberger, qui ne peut pas décemment être considéré comme un dangereux révolutionnaire, y consacre un chapitre entier dans son Histoire mondiale de la spéculation financière, une référence inégalée en la matière. Il écrit ceci : "L'étude des fraudes et autres crimes en "col blanc" nous éloigne peut-être de l'analyse spécifiquement économique de la spéculation, de la panique et du rôle du prêteur en dernier ressort. Un tel détour est toutefois inévitable. Les crises financières et commerciales sont intimement liées aux transactions qui poussent jusqu'à leurs limites –aussi floues soient-elles – la loi et la morale. La propension à escroquer et à être escroqué évolue de concert avec la propension à spéculer." Et il situe la fraude financière au cœur de son livre, en précisant qu'en la matière, "la frontière entre la moralité et l'immoralité est pour le moins flottante."

La frontière est effectivement ténue. Il est tout à fait justifié de considérer la spéculation comme quelque chose de scandaleux, une spéculation pratiquée par des individus qui gagnent des sommes astronomiques, qu'ils fassent des opérations gagnantes ou perdantes, d'ailleurs, une spéculation qui fait gagner des profits faramineux au capital financier, même quand le reste de l'économie est au bord de l'effondrement comme aujourd'hui. Mais restreindre cela à une question de morale, est insuffisant et quelque peu vain. Car, la spéculation, entendue comme l'ensemble de ces mouvements de capitaux circulant sur les marchés financiers, dans une apparente indépendance avec l'économie de la production et de la consommation, n'est pas une dérive immorale mais une caractéristique consubstantielle (pour utiliser un langage prisé par les croyants) du système capitaliste contemporain.

Certes, "la frontière entre la moralité et l'immoralité est pour le moins flottante." Nous dit Charles Kindleberger, mais il ne s'agit justement pas de moralité.

Mais avant d'y venir, donnons encore quelques notions générales sur la spéculation. La spéculation est donc une anticipation, ou plus exactement une tentative d'anticipation. Plus prosaïquement c'est tout simplement un pari, un pronostic. D'ailleurs, dans le vocabulaire anglo-saxon de la finance le mot "bet" qui veut dire à la fois un pari et parier, est constamment utilisé.

L'analogie avec le pari a ses limites, comme c'est souvent le cas des analogies. Un pari aux courses de chevaux ou dans un casino a en principe un effet sur le parieur, éventuellement sur son entourage, très rarement au-delà (sauf à jouer l'entreprise dont on est le patron !). Les paris spéculatifs, engageant des sommes astronomiques, déterminant les prix des actifs eux-mêmes

(ces objets de la spéculation), fixant même à l'économie de la production et de la consommation, mais aussi aux instances politiques, l'objectif à atteindre pour maximiser les profits, tout cela a des conséquences déterminantes dans la vie des sociétés modernes. La crise actuelle ne s'est-elle pas déclenchée au cours du mois d'août 2007 avec les premiers effondrements de l'édifice spéculatif construit sur les prêts hypothécaires américains, les fameux « *subprimes* » ? Que dire des krachs précédents suivis de récessions partielles ou générales comme le krach de 1987, la crise mexicaine du début des années 90, les crises asiatiques et russes de la fin des années 90, l'éclatement de la bulle de la net-économie en 2000, sans parler bien sûr de la crise de 1929.

On est souvent frappé par la très grande variété des objets de ces paris. On y trouve :

Bien sûr les titres les plus divers, essentiellement :

- les actions (part du capital d'une société) ou les obligations (titres d'emprunts), mais subdivisé en une myriade de sous-catégorie : actions avec droits de vote, sans droit de vote, convertibles ; ces titres donnent droit à une rémunération qui est le dividende ;
- des obligations à taux d'intérêt fixe ou variable, à coupon régulier ou à zéro coupon, convertibles ou remboursables en action, etc. La rémunération que reçoit le détenteur d'une obligation est l'intérêt.

Sur ces titres, que l'on appelle des actifs financiers, les opérations spéculatives ne se font pas en fonction de la rentabilité de ces titres (ce qu'ils vont rapporter) mais sur leur prix, c'est-à-dire leur cours.

Par exemple, je possède une obligation d'Etat de 1.000 euros qui doit me rapporter un intérêt annuel de 3 %. Si pour une raison ou une autre, les taux d'intérêt montent, disons à 5 %. L'Etat qui a besoin de s'endetter va devoir émettre des obligations à 5 % d'intérêt. Du coup, mon obligation à 3 % va perdre de la valeur car on va lui préférer les obligations à 5 %. En réalité, le raisonnement économique est plus complexe mais le résultat est le même, si les taux d'intérêt montent les titres à l'ancien taux se dévalorise et ont donc leur cours en baisse. A l'inverse si les taux d'intérêts baissent, les obligations à l'ancien taux vont être plus recherchées. Les monnaies. D'ailleurs les premiers marchés financiers apparus, essentiellement en Europe, sont ceux de la monnaie et du crédit (prêt de monnaie et monnaie elle-même).

L'évolution des taux d'intérêt, des indices boursiers ;

Des marchandises, principalement des matières premières industrielles ou agricoles. Là, on tombe dans le musée des curiosités. Bien sûr nous avons toutes les matières premières industrielles du pétrole à la pulpe de papier en passant par tous les minerais possibles et imaginables sans parler de l'électricité, sans oublier les différentes sortes de bois. Quant aux produits agricoles il y a bien sûr le blé, le maïs, le riz, le soja, le sucre, etc. Mais la spéculation s'exerce sur les carcasses de porc congelé, les bœufs vivants, les fleurs, le lait, ou le jus d'orange. A noter que la spéculation peut s'effectuer sur les marchandises elles-mêmes (c'est le fait des négociants) mais aussi, et surtout, pour ce qui concerne nombre de matières premières essentielles, sur les contrats d'achat/vente des ces marchandises.

Mais aussi sur les droits à polluer, le temps qu'il fait : des contrats sur les ouragans, sur la pluie, le gel existent par exemple sur le Chicago Mercantile Exchange. Les opérations sur ce type d'indice météorologiques servent généralement soit aux fournisseurs d'énergie, soit aux distributeurs d'énergie pour déterminer des prix de référence et/ou des quantités d'énergie à distribuer, ou à produire, ou de quantités de matières premières énergétiques à extraire et fournir.

Sur l'évolution des salaires, les événements économiques (très en vogue sur les marchés américains)

Sur les biens immobiliers (la spéculation immobilière) qui est d'ailleurs la seule spéculation qui s'effectue en dehors de tout marché financier organisé comme les bourses. Cela s'exerce aussi

bien sur l'immobilier professionnel, les bureaux, etc. que sur les habitations (et sur les terrains où ses constructions se trouvent). D'où vient cette spéculation ? Pour l'immobilier de bureaux, cela est lié directement aux anticipations que font les spéculateurs sur l'évolution de l'économie et des entreprises. La spéculation sur l'habitat a des sources plus subtiles. Elle est souvent créée de toute pièce : aucun développement ou régression, là où cela existe, d'un habitat de qualité à bon marché, un manque de logements adaptés, une augmentation concertée (y compris avec la complicité de l'Etat) des loyers, etc. et le tout agrémenté d'une communication tapageuse et le pilonnage médiatique sur les joies de l'accession à la propriété.

Ceci vous donne une vague idée de la masse d'objets de spéculation. Il n'en a pas toujours été de même aux différentes périodes de développement des marchés financiers. Mais ce qu'il faut comprendre, c'est que ce qui intéresse fondamentalement le spéculateur c'est le différentiel de prix du sous-jacent de sa spéculation, c'est-à-dire la possible évolution du prix d'un actif ou d'une marchandise. Par conséquent, est objet possible de spéculation tout actif (que ce soit un actif financier ou un contrat de vente/achat de marchandise) pouvant, bien entendu, être vendable sur les marchés financiers, mais aussi pouvant avoir de larges oscillations de son prix et ce dans un délai assez court. De ce point de vue, tout actif ou évènement prévisible n'a aucun intérêt pour les spéculateurs

La spéculation financière, parce qu'elle s'exerce sur les différences de prix réelles ou supposées d'actifs, et ce quelque soit les actifs, est donc le fait d'acteurs qui ne sont pas forcément spécialistes des sous-jacents ou plutôt ne sont pas du tout intéressés par lui, par sa possession. C'est bien sûr vrai pour la spéculation sur les matières premières, où les transactions réelles sur ces produits n'est pas le plus important. Il est certain que l'écrasante majorité des spéculateurs sur le prix du pétrole n'ont aucun intérêt à stocker du pétrole, aucune possibilité de le faire et ils évitent par leurs opérations de devoir livrer ou de devoir réceptionner la quantité de pétrole sur le prix de laquelle il a spéculé. C'est aussi vrai pour des titres. Les opérations sur indice boursier signifient que les spéculateurs spéculent sur toutes les actions cotées sur une bourse donnée. Mais ce qu'ils regardent ce sont les variations de prix mais leur intérêt n'est pas de posséder tous ces titres et de toute façon ils ne pourraient pas le faire !

Cela mérite quelques explications au risque de s'embrouiller. Comment se fait-il qu'il y ait une telle diversité d'objet de spéculation ? Comment se fait-il que ces échanges sur les marchés financiers ou sur les marchés de marchandises puissent se faire entre des gens qui se moquent comme une guigne de l'actif « réel » sur lequel ils spéculent, ne visant que les variations de prix de ces actifs ?

Pour comprendre cela, il faut quelques fondamentaux du fonctionnement de la spéculation financière comme les marchés au comptant et surtout les marchés à terme.

Prenons un exemple :

Soit un producteur de câbles électriques. Il vient de signer un contrat avec une compagnie de distribution électrique qui va nécessiter de s'approvisionner en cuivre à hauteur de 500 tonnes, dont il n'aura besoin que dans six mois, soit en septembre prochain.

Il a plusieurs choix. Soit il décide d'attendre septembre pour acheter ses 500 tonnes, soit il en achète en plusieurs fois jusqu'à atteindre les 500 tonnes, durant les 6 mois qui le séparent de septembre. Dans ce cas, il va acheter le cuivre au prix du jour, c'est-à-dire au comptant ou encore au prix "spot". C'est le prix du cuivre pour livraison immédiate. Cela dit, s'il fait cela par petits morceaux ou en une seule fois en septembre, notre producteur de câbles s'expose à des variations de prix importantes, et surtout une hausse de prix du cuivre. Rien que sur le mois de février dernier, le prix de la tonne de cuivre a fluctué entre 9.800 dollars et 10.148 dollars soit environ 350 dollars ce qui fait 175.000 dollars pour la quantité dont a besoin notre producteur de câbles. Et si on regarde les six derniers mois, on voit que le prix de la tonne de cuivre est passée de 7.625 dollars le 1er septembre 2010 à 9.908 dollars le 1er mars 2011 soit 2.283 dollars de

différence ce qui représente pour notre producteur de câbles une hausse d'un peu plus de 1.100.000 dollars sur la quantité qu'il veut acheter.

En d'autres termes, en septembre dernier, il aurait signé son contrat de livraison de cuivre à la compagnie de distribution d'électricité à un prix du câble prenant en compte un prix de matière première connu à l'époque de 7.625 dollars la tonne. Mais s'il avait attendu le 1er mars, il se prenait une augmentation de 2.283 dollars la tonne sans pouvoir réajuster le prix de son contrat de vente sur lequel il s'est engagé en septembre dernier !

Donc le principal problème de notre producteur de câbles, c'est une augmentation du prix du cuivre. Il va donc choisir de signer un contrat à terme avec le producteur de cuivre : aujourd'hui, 4 mars, je signe avec toi, producteur de cuivre, un contrat par lequel je m'engage à t'acheter dans 6 mois, en septembre prochain, 500 tonnes de cuivre au prix d'aujourd'hui soit 7.100 dollars la tonne soit un prix total de 3,6 millions de dollars.

Mettons-nous cette fois-ci du côté du vendeur de cuivre. Son problème essentiel, c'est la baisse du prix du cuivre entre aujourd'hui et septembre prochain. En effet, le cuivre qu'il va vendre à notre producteur de câbles, il va l'extraire et le préparer en plusieurs fois ou en une seule fois mais toujours aux coûts de production du jour. Si le prix du cuivre baisse, il va faire moins de profit voire vendre à perte si le prix baisse de façon dramatique. Donc pour se protéger d'une baisse du prix du cuivre, il va chercher à signer un contrat à terme par lequel il s'engage à livrer au producteur de câble, dans 6 mois, 500 tonnes de cuivre au prix d'aujourd'hui. Et il le fait pour des raisons inverses à celles de son acheteur qui lui veut se protéger contre une hausse.

Ainsi, malgré pour des intérêts divergents, des anticipations contraires, pour parler le langage des professionnels, le producteur de cuivre et le producteur de câbles passent le même contrat.

Un point à souligner qui a son importance pour la suite. Sur la planète, il y a des centaines, des milliers, des centaines de milliers de contrat de ce type. Il est assez facile de comprendre qu'ils ne peuvent se faire que dans des endroits communs où se confrontent offre et demande. Ces endroits sont les bourses commerciales, ou bourses de matières premières. Bien sûr des acheteurs et vendeurs, généralement d'importantes multinationales, peuvent passer des contrats directement, de gré à gré comme on dit, en dehors des bourses. Mais la plus grosse part se fait dans ces bourses de matières premières. Ces bourses sont également une sorte de garantie que tous ceux qui y accèdent sont des gens de bon aloi, que les livraisons des produits cotés aura bien lieu, etc. Pour les matières premières non agricoles et non énergétiques, les plus importantes se trouvent à New York (New York Mercantile Exchange ou NYMEX) et Londres (London International Futures and option Exchange ou LIFFE). Pour les produits agricoles, c'est à New York (New York Board of Trade) et à Chicago que cela se trouve (Chicago Mercantile Exchange et le Chicago Board of Trade, la plus ancienne de ces bourses (1848). Pour les matières premières énergétiques et l'énergie elle-même, les bourses se trouvent à New York (NYMEX), Atlanta (IntercontinentalExchange) et à Paris (Powernext). Mais revenons à nos deux producteurs. Nous sommes en septembre 2011. Le prix de la tonne de cuivre est passé à 7.600 dollars, soit une augmentation de 500 dollars. Notre producteur de câbles a bien joué, il fait 250.000 dollars d'économie. Notre producteur de cuivre n'a rien perdu, il n'a simplement pas profité de l'opportunité de cette hausse pour gagner 250.000 dollars de plus.

Si la tonne avait perdu 500 dollars, le producteur de câble n'aura rien perdu mais n'en aura pas profité. Le producteur de cuivre a par contre bien joué, il évite une perte de 250.000 dollars.

Mais finalement, dans un monde dominé par l'anarchie des marchés, ce type d'opération n'est pas à proprement parlé de la spéculation. C'est plutôt ce qu'on appelle des opérations de couverture d'un risque (une hausse ou une baisse de prix selon la place que l'on occupe dans la transaction). Et pourtant, le développement de ces opérations a été à la base du développement des opérations spéculatives que nous connaissons.

Dans le cas spécifique des matières premières, il y a un terrain classique de spéculation : celui du négoce. Le négociant est un professionnel du secteur, qui est plus ou moins spécialisé dans telle ou telle matière première, qui a des capacités de stockage, etc. mais il ne produit rien. Son métier c'est acheter puis revendre et si possible avec profit. Stocker en attendant une hausse des prix, assécher un marché pour faire monter les prix, revendre avant que les prix baissent, etc. voilà ce que fait le négociant qui a à juste titre le statut d'un spéculateur. Mais cette spéculation, comme l'opération de couverture précédemment décrite, se jouent finalement sur la base d'échanges physiques de marchandises. Nous n'en parlerons pas plus à ce stade.

Ce qui nous intéresse c'est que parallèlement à ces opérations sur marchés physiques, se sont développés (et la plupart du temps au sein même des bourses de citées plus haut) des marchés où s'échangent des contrats fictifs, des marchés qui, pour reprendre une idée exprimée au départ de mon exposé, sont en quelque sorte un « miroir » des marchés physiques.

Ce sont des marchés où les intervenants n'ont pas besoin de vendre ou d'acheter des matières premières. D'ailleurs, ces marchés ont été totalement investis par le capital financier.

Ce sont des marchés où on ne passe pas des contrats réels mais où on achète des contrats. Et comme ce ne sont pas des professionnels (qui ont besoin de vendre ou d'acheter les produits), ce sont des contrats standards qui sur des marchandises standard. Sur ces marchés, dans ces contrats, trois données ne changent pas : la marchandise qui sera vendue ou achetée, la quantité de cette marchandise et la date à laquelle elle sera vendue ou achetée. Seul le prix change d'un contrat à l'autre car le but de l'opération est de parier sur un prix.

Prenons un exemple simple :

Un investisseur veut gagner de l'argent en spéculant sur le prix du pétrole.

Aujourd'hui le prix du baril de pétrole Brent (pétrole d'excellente qualité produit notamment en Arabie Saoudite) est à 103 dollars. Il va parier que le cours dans trois mois sera plus bas que celui d'aujourd'hui.

Il va alors acheter un contrat standard de livraison dans 3 mois de 1 000 barils de pétrole de qualité Brent. A qui ? A personne et tout le monde. Tout est anonyme et passe par des chambres de compensation, sorte d'écran entre tous les intervenants (Clearstream). Il va acheter ce contrat en précisant qu'il le « réalisera » au prix de 103 dollars.

Au bout de 3 mois, le prix du baril est passé par exemple à 98 dollars. Notre spéculateur a eu du flair. Mais il n'a pas la première goutte des 1 000 barils de pétrole qu'il s'est engagé à livrer.

Pour cela, 3 mois auparavant, en même temps qu'il achetait un engagement de vendre 1 000 barils à 103 dollars, il prenait un autre engagement (achetait un autre contrat) d'acheter 1 000 barils au prix du jour de livraison (le prix « spot »).

Ainsi, notre spéculateur a entre les mains un engagement d'achat à 93 dollars et un engagement de vente à 103 dollars. La chambre de compensation enregistre les deux contrats. Le jour J, le spéculateur « déboucle sa position ». Les engagements de livraison s'annulent (il couvre sa vente par un achat) et la chambre de compensation va lui verser simplement 10 dollars par baril soit 10 000 dollars. Il s'agit d'une opération purement financière où on n'a pas à se préoccuper de savoir si on a ou on n'a pas le sous-jacent physique, l'important c'est la différence de

prix. Ce type de marché s'est d'abord développé à partir du marché des matières premières créant un marché « parallèle », un marché purement financier et spéculatif qui a conduit d'ailleurs les spécialistes à distinguer, dans le cas du pétrole par exemple, un marché du « pétrole papier » à côté du pétrole « physique » ou « réel ». Et comme ce marché « papier » s'inspire jusqu'à en être par certains côtés un miroir, les contrats qui circulent sur ce marché sont appelés « dérivés » ou « produits dérivés » car ils dérivent de ce marché « physique » pour en fait le démultiplier. Ces marchés dérivés ne peuvent se restreindre à la réalité « physique » de ces marchés et offre aux capitaux la possibilité de créer une multitude de marchés fictifs représentant plusieurs fois les

volumes des « vrais » marchés et où, en plus, on n'est pas obligé de détenir ou d'acquérir les produits sur les prix desquels on spéculé.

Mais le phénomène encore plus important, en dehors du développement faramineux du marché « papier » de ces 40 dernières années, c'est que les paris faits sur le marché « papier » déterminent les prix pratiqués sur le marché « physique ». Quand un vendeur de pétrole veut savoir la tendance de marché pour savoir comment il va vendre son pétrole dans 3 mois (passer un contrat à terme s'il pense que le prix du baril va baisser, le vendre au comptant dans 3 mois s'il pense qu'il va monter), il va chercher sa référence chez ceux qui passent leur temps à parier sur les prix futurs. Un peu comme un novice jouant pour la première fois aux courses et qui va chercher des tuyaux auprès des turfistes les plus aguerris ou en suivant ce qu'ils font. Mais l'analogie se termine là car dans la vraie vie de ces marchés, et particulièrement sur le marché du pétrole, les mêmes dont le métier est d'extraire, raffiner et distribuer le pétrole et ses dérivés, sont aussi parmi les spéculateurs qui fixent les prix sur le marché « papier »...

Et l'autre phénomène, surtout à partir des années 70 où l'effondrement du système monétaire international, le détachement définitif du dollar de sa parité en or, les vagues de dérégulation financière, ont jetés tout type de marché dans des perturbations voire un chaos permanent, est que ce type d'opérations s'est étendu à tous les actifs, que ce soit des titres, des monnaies, des taux d'intérêt, les crédits et bien sûr tous ces autres actifs plus ou moins exotiques dont j'ai parlé au début.

On n'est plus obligé de détenir un paquet d'actions pour spéculer sur leur cours, on peut même spéculer sur le cours de toutes les actions. On peut parier sur toutes les obligations sans en détenir une seule, on peut spéculer sur les crédits sans en avoir accordé un seul.

Dans ce cadre, on comprend assez vite que les masses d'argent que cela représente dépassent largement l'entendement, et surtout les données de l'économie dite réelle elle-même. Par exemple, à la mi-2010, la somme totale des contrats (produits dérivés) achetés sur ces marchés s'élevaient à presque 600.000 milliards de dollars. Cela représente 9,5 fois le montant total de ce qui est produit dans le monde en marchandises et services.

Cette inflation des cours par rapport à la réalité, cette déconnexion de la réalité alimente une situation que l'on appelle une « bulle ». La crise financière, c'est quand cette bulle éclate. Car si ces marchés financiers permettent en quelque sorte de démultiplier artificiellement la réalité pour laisser le champ le plus large à la valorisation des capitaux, il n'empêche qu'ils se confrontent régulièrement à cette réalité. Lorsque les profits annoncés dans l'économie « réelle » ne sont pas aux rendez-vous, quand la dette des ménages ou des Etats ne peut plus être payée, quand les secteurs industriels ou les nouvelles inventions ne donnent pas ce qui était escompté, c'est le krach, c'est l'hyper volatilité des cours et des taux d'intérêt. Et ce qui est le plus important, ce sont des dommages énormes portés à l'emploi, à la santé, aux retraites, à la capacité de se nourrir, de se loger, de se former, et aussi de s'amuser. Et c'est surtout un immense gaspillage de moyens qui pourraient permettre largement de répondre aux besoins de notre humanité.

Pour terminer, je voudrais rapidement répondre à une autre question : pourquoi la spéculation, les marchés financiers ont-ils pris une place aussi énorme ? Comment a pu se développer une telle sophistication des instruments de la spéculation et pourquoi ?

Les développements des marchés financiers sont étroitement liés au développement du capitalisme, c'est une évidence. Certes, il existait un marché des monnaies dès le 12^{ème} siècle à Paris sur ce qui est devenu le Pont au Change. La première bourse est créée à Bruges au 14^{ème} siècle, puis au 16^{ème} siècle à Lyon, la Bourse de Paris est créée en 1724. Ces bourses sont le lieu où s'échangent l'argent et les traites, c'est-à-dire les crédits que se font entre eux les marchands. Il s'y échange aussi, mais pas toujours, les titres représentatifs de certaines de l'Etat. Cette dette est d'ailleurs la première apparition de ce qu'on appelle le capital fictif. Quand l'Etat emprunte il émet un titre (une reconnaissance de dette, si on veut) qui donne droit à une rémunération qui

est l'intérêt. Ce capital qu'il a emprunté, il le consomme entièrement, il disparaît en quelque sorte. Il pourra rembourser ce titre en prenant sur ses recettes (l'impôt) ou, comme le font la plupart du temps les Etats d'aujourd'hui, en réempruntant des capitaux. Mais alors que le capital "réel" est consommé par l'Etat, le titre représentatif de ce capital, et qui donne droit à des intérêts, peut-être revendu, échangé, avec un bénéficiaire. Il est l'objet d'une longue chaîne d'achat et de vente. Mais c'est du capital "fictif" alors que ce qui le représente (un titre) fait l'objet de multiples transactions, le "vrai" capital, lui, n'existe plus depuis longtemps. C'est pourquoi, ce qui s'échange sur les marchés financiers, c'est du capital fictif.

Sur ces premières Bourses, on trouve parfois des actions, généralement celles émises par les grandes compagnies commerciales qui se sont vues attribuer par l'Etat des monopoles sur les échanges commerciaux sur certaines zones du monde.

Mais les bourses et les marchés financiers au sens plus large, se sont véritablement développés, au point d'être dominant dans l'économie, en même temps que s'opèrent les mutations fondamentales du capitalisme au cœur du 19^{ème} siècle. La moindre de ses mutations n'est pas la nécessité pour le capitalisme, pour se développer, de mobiliser des masses de capitaux de plus en plus importantes.

Aux débuts du capitalisme, le capital était généralement la propriété de l'entrepreneur qui non seulement le tenait de sa richesse personnelle ou celle de sa famille, mais pouvait ainsi en disposer à son gré (et donc des droits sur biens de productions) et donc diriger l'utilisation de ce capital dans la production (celle-ci ayant toujours vocation à valoriser ce capital). L'entrepreneur est non seulement un homme riche et avisé, mais aussi un "spécialiste" du secteur où il produit.

Cependant, à mesure où la production nécessite de mobiliser des quantités sans cesse croissantes, sous l'impact de la concurrence entre les capitalistes eux-mêmes, ce capital nécessaire ne peut plus être borné par les limites de la richesse du capitaliste individuel, par ailleurs entrepreneur, fût-il très riche. Il est nécessaire de trouver ces capitaux ailleurs, chez des gens qui ont les capitaux mais qui ne sont pas des "spécialistes" de la production, qui ne sont intéressés que par les opérations purement financières et non par la direction de la production, qui veulent pouvoir retirer leurs capitaux rapidement d'un secteur pour investir ailleurs où les perspectives de profit sont meilleures. La société par actions sera la réponse à cela. Avec la société par action, la propriété des moyens de production passe des mains des propriétaires privés (les entrepreneurs) à une société constituée, certes, de personnes privées, mais qui n'ont plus de droits sur les biens mais ont des droits sur un revenu (en l'occurrence le dividende). La gestion de ce capital, dont la mise en œuvre doit dégager le profit sur lequel sera prélevé le dividende, est laissée à des individus, qui peuvent certes parfois être intéressés à leur tâche par la possession d'actions (les fameuses "stock-options" d'aujourd'hui), mais qui sont des personnes séparées des "investisseurs".

Par ailleurs, avec les actions, le capitaliste peut retirer à tout moment, sous forme d'argent, son investissement (par la vente de ses actions), et l'investir ailleurs. La quantité de capital fixe (c'est-à-dire les machines, usines, etc.) nécessaires à la production, étant de plus en plus importante, il est devenu de plus en plus impossible de retirer du capital d'une branche pour l'investir dans une autre branche.

Les actions étant cessibles, négociables à tout moment, le mouvement de la propriété (vente / achat de titres) devient indépendant de la production. Le changement permanent de propriété des titres qui s'opère dans la Bourse, n'influe pas sur la production, pas directement tout au moins. Là aussi, nous sommes en face de mouvements de capitaux fictifs. Le capital avancé est consommé dans la production, et pourtant des titres, les actions, qui en sont la représentation (et qui sont un droit à un revenu sur les profits réalisés dans la production) continuent leur chemin, sont échangés, revendus, etc. Et comme je l'ai dit à plusieurs reprises la plupart des opérations financières, y compris lorsqu'il s'agit de matières premières, sont des opérations sur

des capitaux fictifs, qu'ils aient le nom d'actions, d'obligations (titres de la dette publique ou privée) ou de contrat de vente à terme de matières premières, d'indice boursier ou de taux d'intérêt.

Les bourses se sont développées en liaison avec les nécessités croissantes de capital.

Cela a conduit à une autre mutation. Pour attirer des capitaux au-delà des limites de la richesse personnelle de tel ou tel, il faut des organismes centralisateurs de ces capitaux. Les Bourses, qui sont des marchés organisés, peuvent pourvoir à cela. Mais fondamentalement, ce sont les banques et les institutions financières qui ont vu leur puissance renforcée. Pourquoi ? Parce qu'elles drainent l'épargne, parce qu'elles ont dans leurs coffres cet argent non utilisé, ces capitaux non utilisés en attendant une opportunité de valorisation, les banques deviennent une puissance devenue dominante au tournant des 19^{ème} et 20^{ème} siècles. Elles se sont transformées en un socle sur lequel s'est constitué un puissant capital financier, dominant toutes les autres formes de capitaux et au premier chef le capital industriel. Celui-ci est commandé par celui-là. La "financiarisation" de l'économie, comme dit la science économique officielle et médiatique, n'est finalement que l'expression de cette domination du capital financier qui organise l'ensemble de la production autour des objectifs de la rentabilité financière des titres et autres circulant sur les marchés financiers.

Tout cela pour dire que le "phénomène" des marchés financiers, de la spéculation et des krachs ne sont pas le fruit d'accidents, de "dérives" venues d'on ne sait où, de comportements scandaleux (bien qu'il y ait tout cela dans la spéculation quotidienne sur les marchés), mais, comme diraient les religieux, est "consubstantiel" au capitalisme. Il est issu directement d'une nécessité inhérente au capitalisme, de son mouvement même. Ceux qui voudraient "éradiquer la finance", ou la "réguler" pour en limiter les effets dévastateurs sur "l'économie réelle" sont au mieux des naïfs. Cet exposé n'avait pas pour vocation d'aborder tous les aspects de la spéculation dont ne serait-ce que l'aspect purement technique n'a été qu'effleuré, mais de donner des pistes de réflexion sur lequel cette Université Populaire de l'IRELPA devra certainement revenir encore.

Pierre Martine

P.S. :

Quelques éléments de bibliographie :

Le sujet a bien évidemment fait couler beaucoup d'encre mais il est vrai que rare est la littérature qui l'aborde de façon à peu près compréhensible à la plupart. Les quelques références présentées ci-après, sont de difficultés inégales mais sont une bonne approche pour ceux qui veulent comprendre les mécanismes de la spéculation, ses racines, et réfléchir aux moyens de faire disparaître ses effets et son existence même.

Le Capital Financier, de Rudolph Hilferding. Paru en 1910 et écrit par un des dirigeants de la social-démocratie allemande, ce livre était considéré par Jean Jaurès comme "une œuvre de premier ordre sur le capital et la finance" et inspira largement l'ouvrage de Lénine, L'impérialisme, stade suprême du capitalisme. Bien qu'écrit il y a 100 ans, son analyse des origines et du fonctionnement des marchés financiers et de la spéculation n'a pratiquement pas pris une ride. Le livre n'a été complètement publié en français que dans les années 1970 par les Editions de Minuit mais cette édition est aujourd'hui épuisée. Cependant, le site Marxists Internet Archive (www.marxists.org), a mis en ligne depuis mars 2008 une version téléchargeable gratuitement.

Histoire mondiale de la spéculation financière, Charles Kindlerberger (Valor Editions). De tendance plutôt keynésienne, C. Kindlerberger (1910-2003) est une des plus grands historiens économiques. Bien que faisant parfois la part belle au "psychologisme", son livre est très utile pour comprendre certains ressorts de la spéculation et comporte notamment un chapitre intéressant sur la fraude.

Mais l'écriture est parfois assez technique et certaines opérations sont expliquées de façon trop peu détaillées.

La crise des "subprimes" à partir de 2007, a donné lieu à une littérature importante. Pour ce qui est des publications en français, les productions de Paul Jorion sont intéressantes à plus d'un titre. Cet anthropologue de formation (ce qui explique peut-être sa façon très pédagogique, parce qu'extérieure, de présenter les mécanismes de la spéculation) a écrit plusieurs livres dont : Vers la crise du capitalisme américain ? (La Découverte - 2007) écrit juste avant le déclenchement de la crise de 2007 et largement prémonitoire. Les mécanismes d'endettement des ménages et de la spéculation qui s'est épanouie à partir d'elle sont très bien décrits.

L'implosion (Fayard – 2008) et La crise (Fayard – 2008) deux livres où on trouvera des explications, dans un style la plupart du temps simple, sur le fonctionnement des marchés financiers, des produits dérivés et bien sûr sur les "subprimes"

On pourra ne pas être d'accord avec les conclusions et solutions proposées.